

Tygodnik ekonomiczny

31 sierpnia – 6 września 2009

Miniony tydzień przyniósł początkowo umocnienie złotego, ale wzrost awersji do ryzyka na globalnych rynkach w połowie tygodnia przełożył się na spadek EURUSD i rentowności na bazowych rynkach długu oraz korektę notowań krajowej waluty. Pod koniec tygodnia ponownie zwiększyła się jednak wiara inwestorów w trwałe ożywienie globalnej gospodarki i ryzykowne aktywa powróciły do łask, co spowodowało, że złoty z nawiązką odrobił przejściowe straty i na koniec tygodnia był mocniejszy niż tydzień wcześniej. Pozytywny wpływ na złotego w ciągu tygodnia miały lepsze od prognoz krajowe dane ze sfery realnej (wyraźne przyspieszenie wzrostu sprzedaży detalicznej w lipcu oraz przyspieszenie wzrostu PKB w II kw.). Jednocześnie spowodowały one wzrosty rynkowych stóp procentowych, ponieważ zmniejszyły prawdopodobieństwo, że RPP może dokonać jeszcze jednej obniżki stóp procentowych. Naszym zdaniem ożywienie gospodarcze nadal obarczone jest niepewnością i nie można wykluczyć, że do obniżki stóp ponownie dojdzie, ale jedynie jeśli nowe dane pokażą wyraźnie, że odbicie sygnalizowane przez ostatnie informacje jest nietrwałe. W tym tygodniu istotny z tego punktu widzenia będzie PMI dla krajowego przemysłu. Poza tym poznamy prognozę inflacji CPI za sierpień wg MinFin oraz wiele ważnych danych ze strefy euro i USA, które mogą mieć istotny wpływ na apetyt na ryzyko na globalnych rynkach. Ważne dla rynków będzie też posiedzenie EBC.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

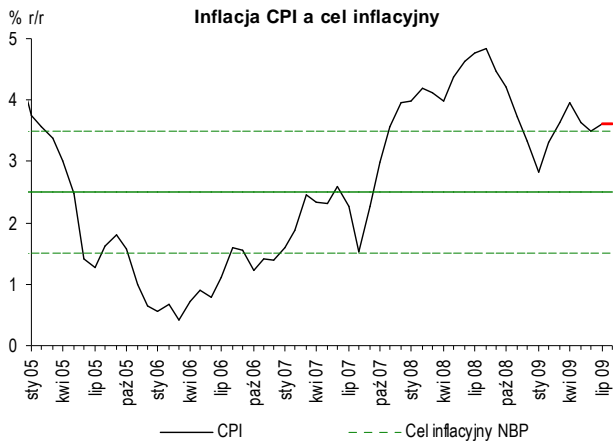
| CZAS W-WA | KRAJ | WSKAŹNIK | OKRES | PROGNOZA | | OSTATNIA WARTOŚĆ | |
|-----------------------------------|------|--|---------|----------|--------|---------------------|--------|
| | | | | RYNEK | BZWBK | | |
| PONIEDZIAŁEK (31 sierpnia) | | | | | | | |
| 11:00 | PL | Przetarg 0,8-1,0 mld zł 52-tyg. bonów skarbowych | | | | | |
| 11:00 | EZ | Wstępny HICP | VIII | % r/r | -0,3 | - | -0,7 |
| 15:45 | US | Chicago PMI | VIII | pkt. | 47,0 | - | 43,4 |
| WTOREK (1 września) | | | | | | | |
| 9:00 | PL | PMI dla przemysłu | VIII | pkt. | 47,9 | 47,9 | 46,5 |
| 9:58 | EZ | PMI - sektor przetwórczy | VIII | pkt. | 47,9 | - | 46,3 |
| 16:00 | US | ISM - sektor przetwórczy | VIII | pkt. | 50,5 | - | 48,9 |
| 16:00 | US | Niezakończone transakcje sprzedaży domów | VII | % | 1,8 | - | 3,6 |
| ŚRODA (2 września) | | | | | | | |
| | PL | Przetarg obligacji 2- i/lub 5-letnich | | | | | |
| 11:00 | EZ | Zrewidowany PKB | II kw. | % r/r | -4,6 | - | -4,9 |
| 14:15 | US | Raport ADP | VIII | tys. | -250,0 | - | -371,0 |
| 14:30 | US | Jednostkowe koszty pracy | II kw. | % | -5,8 | - | -5,8 |
| 14:30 | US | Wydajność pracy | II kw. | % | 6,4 | - | 6,4 |
| 16:00 | US | Zamówienia w przemyśle | VII | % | 2,2 | - | 0,4 |
| 20:15 | US | Minutes z posiedzenia Fed | - | - | - | - | - |
| CZWARTEK (3 września) | | | | | | | |
| 9:58 | EZ | PMI - sektor usług | VIII | pkt. | 49,5 | - | 45,7 |
| 11:00 | EZ | Sprzedaż detaliczna | VII | % r/r | -2,2 | - | -2,4 |
| 13:45 | EZ | Decyzja EBC | - | % | 1,0 | 1,0 | 1,0 |
| 14:30 | US | Liczba nowych bezrobotnych | tydzień | tys. | 560,0 | - | 570,0 |
| 16:00 | US | ISM - sektor usług | VIII | pkt. | 48,0 | - | 46,4 |
| PIĄTEK (4 września) | | | | | | | |
| 14:30 | US | Zatrudnienie poza rolnictwem | VIII | tys. | -230,0 | - | -247,0 |
| 14:30 | US | Stopa bezrobocia | VIII | % | 9,5 | - | 9,4 |

Źródło: BZ WBK, Dow Jones, Reuters

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363
Piotr Bujak Starszy Ekonomista 022 586 8341
Piotr Bielski Ekonomista 022 586 8333
Cezary Chrapek Analityk 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Krajowy PMI, prognoza inflacji MinFin i ważne dane za granicą

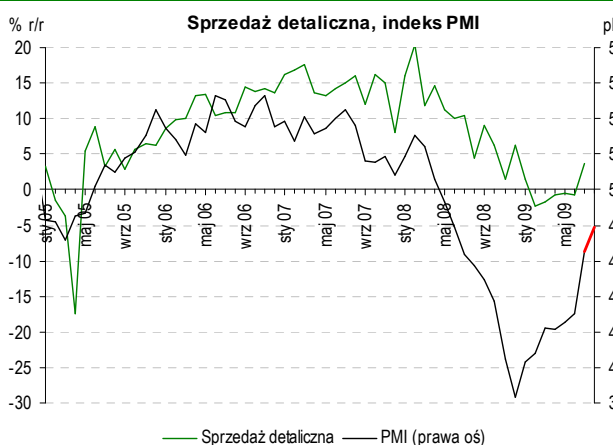


■ Przewidujemy, że publikowany w tym tygodniu krajowy PMI dla przemysłu wzrośnie do poziomu osiągniętego w tym okresie przez wstępny PMI dla przemysłu strefy euro. Potwierdzi to, że aktywność w polskim przemyśle nadal maleje, ale w wolniejszym tempie niż dotychczas.

■ Trudno powiedzieć, co pokaże publikowany tego samego dnia co PMI szacunek MinFin dla sierpniowej inflacji CPI. Nasza prognoza wskazuje na stabilizację inflacji na poziomie 3,6% r/r zanotowanym w lipcu.

■ Poza tym, wpływ na krajowy rynek mogą mieć nowe informacje nt. polityki fiskalnej. Być może wraz z początkiem września poznamy więcej szczegółów nt. przyszłorocznego budżetu, po tym jak w minionym tygodniu premier powiedział, że deficyt budżetu centralnego w 2010 będzie wyższy niż 27,2 mld zł zaplanowanych w nowelizacji tegorocznego budżetu.

Miniony tydzień w gospodarce – RPP nie zaskoczyła, dane wyraźnie lepsze od prognoz

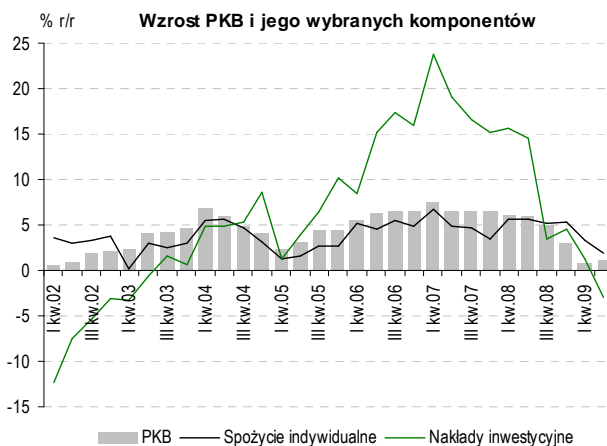


■ Na sierpniowym posiedzeniu RPP stopy procentowe pozostały bez zmian, ale jednocześnie utrzymane zostało nieformalne łagodne nastawienie w polityce pieniężnej.

■ Ton komunikatu Rady był zbliżony do zaprezentowanego miesiąc wcześniej, sugerując, że chociaż korzystne perspektywy inflacji w średnim terminie przemawiają za kontynuacją obniżek stóp, to podwyższona bieżąca inflacja i poprawiające się dane ze sfery realnej stwarzają znaczące ryzyko dla takiego scenariusza.

■ Poprawę w sferze realnej pokazały dane o sprzedaży detalicznej, która wzrosła w lipcu o 5,7% r/r (mocniej niż oczekiwane 0,7% r/r i 0,9% r/r w czerwcu). Pozwala to na nieco większy optymizm odnośnie popytu konsumpcyjnego w III kw. br., szczególnie przy poprawie nastrojów konsumentów w sierpniu widocznej w podanych w minionym tygodniu danych GUS i wynikach badań Ipsos.

Wzrost PKB i jego wybranych komponentów



■ Dane nt. wzrostu PKB w II kwartale były kolejną pozytywną niespodzianką, pokazując wzrost o 1,1%. W odróżnieniu od większości krajów UE, Polska nie tylko nie zmierza w kierunku recesji, ale wręcz przyspieszyła tempo rozwoju, co zwiększa optymizm nt. prognoz dynamiki PKB na cały rok.

■ Dość pozytywna była struktura wzrostu PKB wskazująca na umiarkowane osłabienie dynamiki w konsumpcji i inwestycjach. Chociaż w przypadku popytu krajowego nastąpiło pogłębienie spadku do 2,0% r/r z 1,0% w I kw., to był to głównie wynik mocniejszego od naszych oczekiwań spadku zapasów (wg naszego szacunku ich ujemny wpływ na dynamikę PKB w II kw. wyniósł prawie 3 pkt. proc.). Będzie to jednak zapewne zrekompensowane odbudową zapasów, gdy nastąpi wzmocnienie popytu.

■ PKB wyrównany sezonowo wzrósł realnie o 0,5% kw/kw wobec wzrostu o 0,3% w I kwartale br.

Cytat tygodnia – Wątpliwa potrzeba zmiany stóp?

Stanisław Owsiak, członek RPP, Reuters, 28 sierpnia

Te dane pokazują, że wątpliwa jest potrzeba zmiany stóp procentowych w najbliższych dwóch kwartałach. Przy takim poziomie inflacji trudno oczekiwać zmiany stóp procentowych.

Mirosław Pietrewicz, członek RPP, Reuters, 28 sierpnia

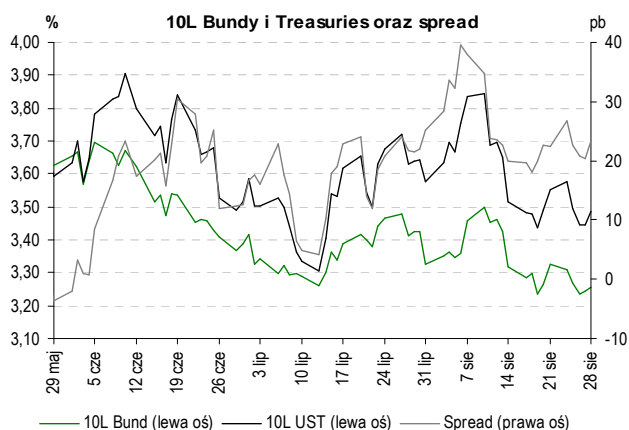
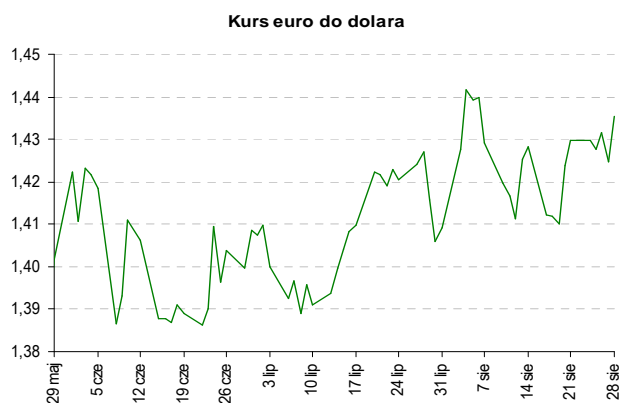
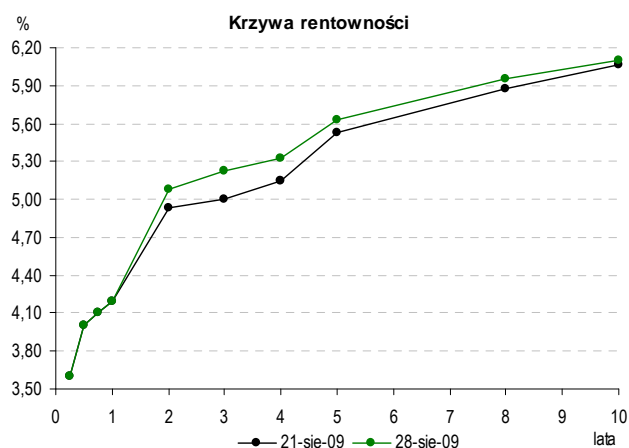
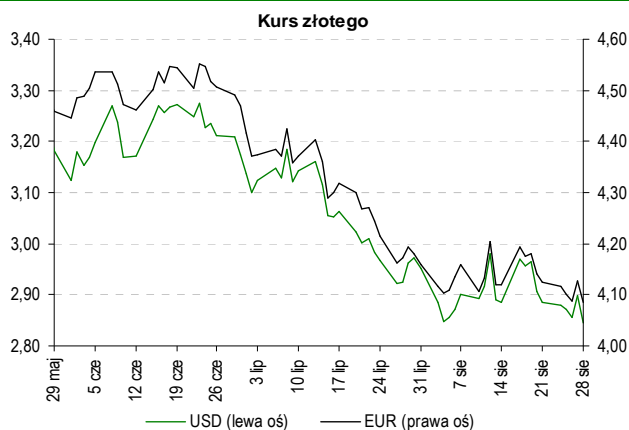
Dla RPP jest to optymistyczna informacja, bo oznacza, że właściwie nie rysuje się potrzeba działań z naszej strony, czyli zmian w polityce pieniężnej. Tutaj można mówić o perspektywie istnienia tej Rady, chociaż w październiku mamy nową projekcję, która może coś zmienić.

Stanisław Niekarz, członek RPP, Reuters, 28 sierpnia

Trudno obecnie określić czy gospodarka wchodzi w okres ożywienia, dlatego w polityce pieniężnej właściwie wydaje się przyjąć zasady „czekaj i obserwuj”, czyli utrzymania stóp procentowych bez zmian, jeżeli nie pojawią się nowe zagrożenia dla inflacji i PKB.

Coraz lepsze dane ze sfery realnej gospodarki, w tym podane w minionym tygodniu wyraźnie lepsze od oczekiwań dane o sprzedaży detalicznej za lipiec i PKB za II kw. zmniejszają skłonność „gołębic” członków RPP do obniżek stóp. Wypowiedzi Stanisława Owsiaika i Mirosława Pietrewicza wskazują, że pozytywna niespodzianka ze strony danych o PKB, a wcześniej danych o sprzedaży detalicznej, to kolejne czynniki zmniejszające szanse na to, że Rada Polityki Pieniężnej zdecyduje się w tym roku na jeszcze jedną obniżkę stóp procentowych. Biorąc pod uwagę najświeższe informacje z gospodarki wydaje nam się, że obniżka stóp w październiku może nastąpić, ale pod warunkiem, że dane, które napłyną do tego czasu pokażą wyraźnie, iż odbicie sygnalizowane przez najnowsze wskaźniki jest nietrwałe.

Monitor rynku



Złoty stopniowo mocniej

- W pierwszej części minionego tygodnia złoty umacniał się przy stabilizacji światowych rynków akcji i EURPLN zdołał pokonać 4,08, a nawet spaść poniżej 4,07. Później nastąpiła jednak korekta przy pogorszeniu nastrojów na rynkach akcji. Ostatni dzień tygodnia ponownie jednak przyniósł wzrost apetytu na ryzyko, co sprzyjało złotemu. Widoczny wpływ Wsparciem dla krajowej waluty były też wówczas lepsze od prognoz dane o PKB w II kw. W ciągu całego tygodnia złoty ponownie radził sobie lepiej niż forint i czeska korona.
- W tym tygodniu losy złotego zależą będą od ważnych danych publikowanych za granicą oraz krajowego PMI. Według nas złoty jest przy tym nadal bardziej wrażliwy na ewentualne złe informacje (stąd możliwa korekta do 4,20), ale jeśli ponownie dominować będą dobre dane, to EURPLN może ponownie pokonać 4,08 i ruszyć w kierunku 4,0.

Osłabienie na krajowym rynku stopy procentowej

- Krajowy rynek stopy procentowej uległ w minionym tygodniu osłabieniu. Przyczyniły się do tego lepsze od prognoz dane makro, które wzmocniły rosnące na rynku przekonanie, że kolejnym ruchem RPP może być nie obniżka, lecz podwyżka stóp procentowych. Krzywa rentowności obligacji przesunęła się w górę, a jednocześnie uległa wywłaszczeniu (spread 2-10 spał do 102 pb), przy silniejszym wzroście rentowności na krótkim końcu krzywej. Jednocześnie nastąpił spadek spreadu asset swap (do 0 pb dla 2 i 5 lat) dzięki spadku ryzyka kredytowego Polski.
- W tym tygodniu kluczowym czynnikiem dla krajowego rynku stopy procentowej będzie prognoza inflacji MinFin i PMI dla krajowego przemysłu. Spodziewana przez nas stabilizacji inflacji powyżej górnej granicy odchyień od celu i jednoczesny wzrost PMI byłby negatywny dla rynku, nawet przy umocnieniu złotego.

EURUSD wyżej wraz z powrotem apetytu na ryzyko

- Po stabilizacji EURUSD na początku tygodnia, późniejsze zmniejszeniem apetytu na ryzyko umocniło dolara wobec euro. Końcówka tygodnia przyniosła jednak odreagowanie euro dzięki odbudowie wiary inwestorów w trwałość ożywienia gospodarczego. Na koniec tygodnia EURUSD wynosił blisko 1,44 wobec ok. 1,43 tydzień wcześniej, choć w ciągu tygodnia osiągnął minimum na poziomie 1,42. Uczestnicy rynku nadal rozważają, czy główną siłą wpływającą na EURUSD jest poziom apetytu na ryzyko czy relatywna ocena siły gospodarek USA i strefy euro.
- W tym tygodniu zarówno poziom apetytu na ryzyko, jak i ocena kondycji największych gospodarek na świecie będzie zależała od publikowanych codziennie istotnych wskaźników.

Korekta po umocnieniu na bazowych rynkach długu

- W pierwszej części tygodnia rentowności na bazowych rynkach długu stopniowo spadały przy stabilizacji, a potem spadku głównych indeksów giełdowych na świecie. Wsparciem dla bazowych rynków długu była też udana aukcja obligacji w USA. Pod koniec tygodnia na bazowych rykach długu doszło jednak do korekty za sprawą wzrostu zainteresowania ryzykownymi aktywami. Na koniec piątkowej sesji rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów były jednak niższe niż tydzień wcześniej i wynosiły odpowiednio 3,49% i 3,26% wobec 3,55% i 3,33% w poprzedni piątek.
- W tym tygodniu kierunek zmian rentowności na rynkach bazowych będzie zależał od wymowy danych ze strefy euro i USA. Jeśli nadal będą dominować pozytywne informacje, to rentowności mogą wzrosnąć.

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. (członka Grupy AIB) ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank Zachodni WBK S.A., jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Bank Zachodni WBK S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Banku Zachodniego WBK S.A. lub Grupy AIB w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Pion Skarbu, Zespół Głównego Ekonomisty, ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, Polska, telefon (22) 586 8363, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl



Bank Zachodni WBK S.A. jest członkiem Allied Irish Banks Group